

Situation macro-économique



Lionel Tangy-Malca
Président



Roberto Pacault, CFA
Responsable de la gestion

- L'inflation est en recul aux États-Unis, elle est sur le point d'atteindre son pic en Europe.
- En Europe comme aux États-Unis, la hausse des prix reste trop importante pour les banques centrales, ce qui rend très improbable une baisse des taux directeurs à court terme. **Le contrôle de l'inflation reste leur priorité absolue et la croissance un risque de second ordre.**
- Les investisseurs anticipent un retour rapide de l'inflation vers son objectif de long terme. Aux États-Unis, le consensus prévoit une inflation à 2,9% au dernier trimestre de 2023 contre 7,1% enregistrée au dernier trimestre 2022. Ils mettent également en doute la fermeté affichée des banques centrales.
- Le ralentissement économique est en perspective, avec une possible récession en Europe et au Royaume-Uni. Les États-Unis verront leur économie décélérer mais la récession peut encore être évitée. Rappelons à cet instant, que la décélération de la croissance, comme la récession, est un moyen, certes négatif, pour ramener l'inflation à un niveau acceptable et éviter la stagflation... **les banques centrales laisseront faire !**
- Les facteurs de soutien à surveiller : la réouverture de l'économie chinoise, la dynamique du marché du travail dans les économies développées et le reflux des prix de l'énergie en Europe.

Implication pour les classes d'actifs

- **Les obligations retrouvent leur statut d'actif de rendement** et présentent une vraie opportunité pour cette année : les taux de coupon plus élevés que par le passé offrent une source de performance, et le caractère défensif de la classe d'actifs pourrait être bénéfique en cas de ralentissement économique.
- Les obligations d'entreprises les mieux notées (catégorie « investissement ») affichent un taux de rendement moyen de 3,8% en Europe (contre 0,5% il y a un an). **Avec un taux de défaut historiquement bas** et qui ne devrait pas augmenter de manière excessive, **la prime de risque doit être vue comme une opportunité.**
- Les obligations d'entreprises à haut rendement offrent une rémunération annuelle moyenne particulièrement attractive (environ 6% pour les notations BB). Attention : leur sensibilité au cycle économique pourrait les rendre vulnérables au moment où le ralentissement économique se matérialisera.
- Les actions, dont la valorisation paraît plus attractive qu'il y a un an, ne semblent pas intégrer de baisse des bénéfices, pourtant indissociable d'une perspective de ralentissement de la croissance. En conséquence, nous recommandons la prudence sur cette classe d'actifs.

Classes d'actifs à privilégier

Les dettes d'entreprises possèdent d'excellents atouts dans le contexte actuel de désinflation (inflation élevée mais en baisse) et de croissance faible :

- Les taux actuariels moyens sont au plus haut depuis 10 ans du fait de l'augmentation des taux souverains et de l'accroissement de la prime de crédit,
- Les dettes d'entreprises les mieux notées sont sensibles aux mouvements des taux souverains et bénéficieraient d'une baisse de ces derniers en cas de ralentissement marqué de l'économie,
- Les taux de défaut devraient rester sous leurs moyennes historiques de long terme (5% pour le haut rendement européen) mais remonteront au cours de cette année.

Du fait de ce rendement retrouvé et de taux de défaut faible, la classe d'actifs est attractive. En effet, les taux actuariels moyens des dettes d'entreprises en Europe sont de 4,0% pour les notations BBB (partie la moins bien notée de la catégorie investissement) et 6,1% pour les BB (partie la mieux notée de la catégorie haut rendement). Ainsi **une allocation dite « crossover », exposée à 75% aux dettes notées BBB et 25% BB, offre un taux de rendement actuariel de 4,5% ; un niveau de nature à satisfaire les besoins institutionnels.**